

Entreprise: EPFL
Rubrique: Immobilier
Auteur(s): Philippe Thalmann
Photos: Philippe Thalmann (envoyée)
Description: Professeur d'économie à l'EPFL, Lausanne.
Graphique: Oui (1)
Signes: ~6000 pour 2 pages
Titre: Chacun retient son souffle sur le marché immobilier

La performance du marché immobilier suisse a été fantastique ces dernières années. L'investisseur qui aurait acheté l'indice SWX IAZI de l'immobilier résidentiel direct au 4^e trimestre 2002 aurait obtenu une performance globale (rendement direct et plus-value) de 7,3% par an jusqu'au 4^e trimestre 2008.

Ces bonnes performances agrégées sont confirmées par le panorama de l'investissement immobilier résidentiel direct publié par Bilan entre mars et juin. La performance annuelle moyenne sur les cinq dernières années a atteint 9,5% dans les 131 communes examinées. À titre de comparaison, le taux d'intérêt hypothécaire de référence s'est élevé en moyenne à 4,2%, ce qui signifie que les performances n'auraient pas dû dépasser 4,7% selon le droit du bail. Sur la même période, l'indice IPD Wüest & Partner affiche des performances annuelles moyennes comprises entre 5,5% pour les bureaux et 7,1% pour les commerces. S'agissant de l'investissement indirect en fonds immobiliers, l'indice Rüd Blass indique une performance moyenne de 5,3%. L'essentiel de ces performances a été obtenu sous forme de cash-flows stables et non de plus-values éphémères. Sur la même période, les obligations de la Confédération ont dégagé un rendement de 2,6%.

Ces excellents résultats ont été obtenus grâce à une forte croissance démographique et économique, d'une part, et à des conditions de financement idéales, d'autre part. La population suisse a augmenté en moyenne de 8,4‰ par année depuis 2001 alors qu'elle progressait de 4,0‰ dans la deuxième moitié des années 90. Le PIB a crû en moyenne de 2,9% l'an au cours des cinq dernières années, contre 1,3% seulement durant les cinq années précédentes. La situation a en outre été caractérisée par une liquidité abondante et par une concurrence féroce entre les banques sur le marché des crédits de construction et des crédits hypothécaires. Les taux d'intérêt ont fait preuve de stabilité à un bas niveau.

Dès septembre 2008, les signaux avant-coureurs d'une possible dégradation de l'environnement se sont multipliés. La crise financière aux Etats-Unis s'est étendue à un nombre croissant de pays et d'établissements bancaires européens. Cette crise est justement partie du marché immobilier américain, qui a subi – et subit encore – une forte correction des prix et des volumes. Plusieurs marchés immobiliers européens ont connu un déclin similaire. Cette évolution récente soulève de nombreuses questions pour le marché immobilier suisse :

- Va-t-il subir une « crise des subprimes » ? Pour mémoire, la crise immobilière aux Etats-Unis et dans plusieurs pays européens a été provoquée par une distribution beaucoup trop généreuse et imprudente de crédits hypothécaires.
- Les conditions de financement vont-elles se dégrader (resserrement du crédit) ?

- La croissance démographique et économique va-t-elle s'essouffler et induire un recul de la demande de surfaces immobilières ?

Toutes ces craintes sont pour l'instant demeurées vaines. Cela s'explique par le fait que les établissements de crédits, échaudés par la crise hypothécaire du début des années 90, ont maintenu leurs règles prudentielles en Suisse. A l'inverse, ils n'ont pas vraiment de raison de durcir leurs conditions de crédit. Quant à l'économie helvétique, elle semble bien résister à la crise.

Mais les délais sont longs et il serait prématuré de crier victoire. On construit encore aujourd'hui ce qui a été planifié et autorisé avant le début de la crise. Si le nombre de projets en gestation reste élevé, il n'est pas sûr qu'ils seront tous réalisés. Les entreprises font le gros dos et s'accrochent aux premiers signes annonciateurs de reprise pour éviter de dégraisser. Tant qu'elles ne licencient pas à grande échelle, l'emploi et par conséquent la population et les pouvoirs d'achat ne devraient pas trop souffrir de la récession. On ne sait pas encore quels seront les effets de la libre-circulation en temps de crise, et si l'émigration peut être aussi forte que l'immigration. Le souvenir des années 70 et de l'effondrement de la demande intérieure dû au départ massif des saisonniers incite à une certaine prudence.

Les incertitudes planent également sur la disponibilité des capitaux. Pour l'instant, l'immobilier profite du report de l'épargne d'investisseurs qui se sont brûlés les doigts sur les marchés financiers. Si les craintes inflationnistes se concrétisent, ce qui ne surprendrait guère au vu de l'injection massive de liquidités par les banques centrales, l'immobilier profitera encore de la classique « fuite dans la pierre ». Il est toutefois possible que les banques centrales prennent peur et tentent d'éponger rapidement les excédents de liquidités. Un excès de zèle pourrait entraîner une explosion des taux d'intérêt comme ce fut le cas en 1990, ce qui exercerait une forte pression sur les prix de l'immobilier.

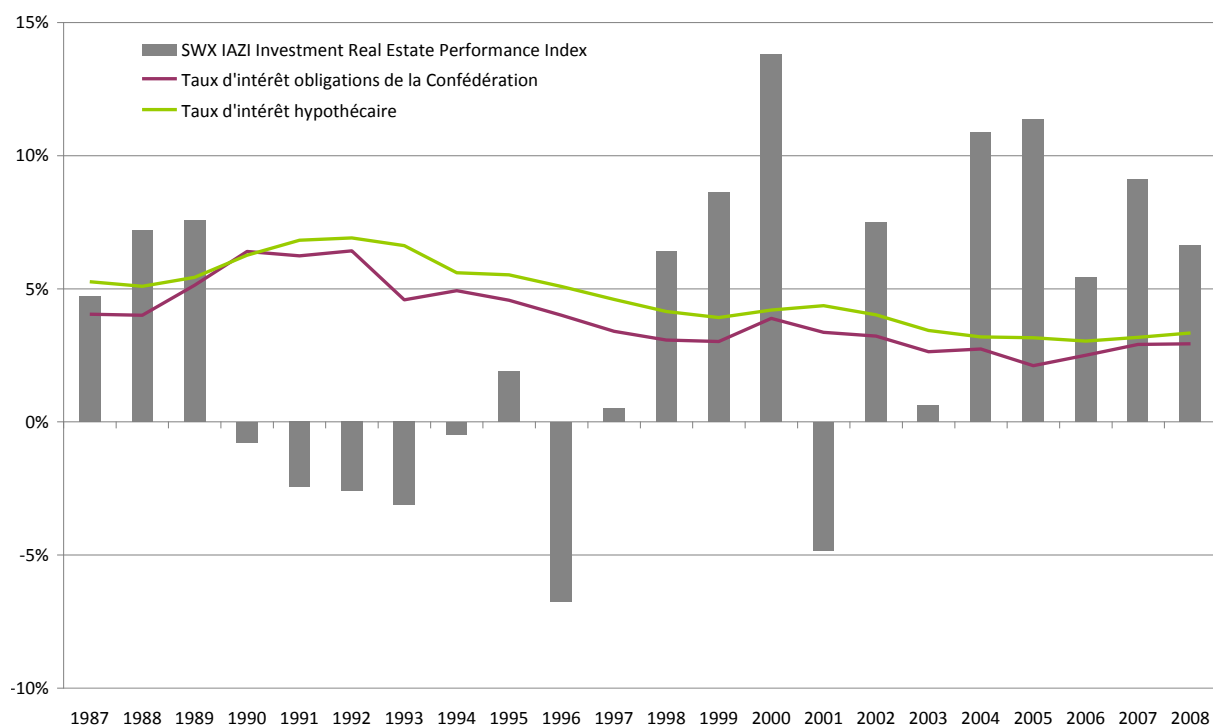
Dans le contexte actuel, il est extrêmement difficile de formuler des prévisions, puisque tous les avenir semblent possibles sur le marché immobilier :

- Stabilisation à un niveau élevé
- Recul modéré, comme l'ensemble de l'économie
- Effondrement du marché

Reste qu'une poursuite de l'euphorie des années 2003 à 2008 ne nous paraît guère envisageable. Il est fort probable que les différents segments du marché seront touchés diversement. Les surfaces commerciales semblent les plus menacées, à la fois par une surproduction et par une sensibilité particulièrement forte à la conjoncture. Les premiers signes d'offre excédentaire apparaissent sur le marché des bureaux. Les régions périphériques sont généralement les premières touchées.

Une certitude demeure : l'immobilier est un placement risqué. Un bâtiment, et plus encore un terrain, représente certes un bien durable qui conservera toujours une certaine valeur. Mais cette valeur peut baisser de 20 ou 30%, et comme les taux d'endettement atteignent fréquemment 70 à 80% dans ce secteur, on comprend que certains investisseurs peuvent perdre la totalité de leur mise.

La performance des placements immobiliers comparée aux taux d'intérêt de référence



Sources : BNS et IAZI/CIFI